السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوق في الأداء

شركة الأسمدة العربية السعودية - سافكو
توقعات نتائج الربع الأول ٢٠١٦
٢٩ مارس ٢٠١٦

الانتباه للهامش

ستتأثر قيمة المبيعات بسبب استمرار الانخفاض في أسعار اليوريا خلال العام ٢٠١٥، كما لا يوجد مؤشرات كافية للتعافي. من جانب آخر، ارتفعت التكاليف مع تعديل سعر المادة الأولية، الغاز الطبيعي، اعتبارا من الربع الأول ٢٠١٦ إلى ١,٢٥ دولار أمريكي للمليون وحدة حرارية بريطانية. نحن نتوقع انكماش هامش إجمالي الربح خلال الربع إلى ٥١٪ بدلا من ٦٣٪ خلال الربع المماثل من العام الماضي. حاليا، نســـتمر في توصيتنا شراء بسعر مســـتهدف ٧٥ ر.س. لسهم سافكو، مع استمرار إشارات التعافي في أسعار النفط ليرتفع معه مؤشر السوق الرئيسي من مستوى شهر يناير المنخفض.

نتيجة لضعف أسعار اليوريا، نتوقع تراجع المبيعات بمعدل ٢٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق

هبط سعر اليوريا بأكثر من ٣٠٪ عن مستواه خلال الفترة المماثلة من العام السابق، ليتراوح حول ٢٣٠ دولار أمريكي للطن. نحن نرى ضعف احتمالية أن تتمكن ســـافكو من نقل ارتفاع التكاليف إلى المستهلك النهائي. للربع الأول ٢٠١٦، نتوقع أن تكون مبيعات ســـافكو ما يقارب ٧٥١ مليون ر.س. (تراجع ٢٢٪ عن الربع المماثل من العام الماضي). من المهم ملاحظة ما إذا كان حجم المبيعات قد تأثر نتيجة لضعف الطلب. نتوقع ضعف مبيعات الأمونيا لتصل إلى ١٠٦ مليون ر.س.، وذلك نتيجة لأسعار البيع المنخفضة غير المواتية (تراجع السعر بنسبة ٣٨٪ عن مستواه قبل عام).

رفع سعر المواد الأولية يضغط على هوامش الربح

رفع ســـعر المادة الأولية، الغاز الطبيعي خلال الربع الأول إلى ١,٢٥ دولار أمريكي للمليون وحدة حرارية بريطانية بدلا من ٠,٧٥ دولار أمريكي للمليون وحدة حرارية بريطانية. أعلنت سافكو زيادة في تكاليف التشغيل بنسبة ٨٪ بعد الإعلان عن رفع أســـعار المواد الأولية، ليصبح الأثر مزدوجا، ضعف أسعار البيع وارتفاع التكاليف. في النهاية، نحن نتوقع انكماش الهامش الأجمالي خلال الربع الأول إلى ٥١٪ بدلا من ٦٣٪ خلال الربع المماثل من العام الماضي مع تعافي محدود عن الربع السابق حيث كان الهامش ٤٨٪. عادة ما تكون هوامش الربح للربع الأول هي الأكبر بسبب الموسمية، الأمر الذي يمثل تحديا للتوقعات لبقية السنة.

سينخفض الربح مجددا بعد انخفاضه للعام الماضي بنسبة ٣٠٪

نتوقع أن تحقق ســـافكو ربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاســـتهلاك والاطفاء بقيمة ٤٥٣ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٣١٪) وصافي ربح بقيمة ٣٨٧ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٣٤٪). لازالت نظرتنا لتوزيع الربح عند ٣ ر.س. للسهم بدلا من ٦ ر.س. للسهم الموزعة عن العام الماضي. قد تحتفظ سافكو بالنقد بهدف الاستحواذ على المزيد من أصول بخلاف شركة ابن البيطار.

الاستحواذ على ابن البيطار؛ العامل الأهم هو السعر

في ١٣ مارس، أعلنت ســـافكو عن اهتمامها بالاستحواذ على نســـبة ٥٠٪ المتبقية من شركة ابن البيطار (الوطنية للأسمدة الكيماوية) من الشركة الأم، شركة سابك. تبلغ قيمة ابن البيطار ٦٠٩ مليون ر.س.، حيث ساهمت كشركة زميلة بصافي ربح ١١٨ مليون ر.س. في صافي ربح سافكو للعام ٢٠١٥. بافتراض أن سعر الاستحواذ هو القيمة الدفترية، بمكرر ربحية ٥,٢ مرة، فإنه ســـيضيف قيمة للشـــركة. عموما، حيث لم يتم الافصاح عن السعر، نخشى أن تعرض الشركة الأم الحصة المتبقية بعلاوة سعرية.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٦ متوقع	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن العام السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٥	التغير عن الربع المماثل ٪
المبيعات	٧٥١	٩٦٢	٪٢٢-	٨١٤	٪٨-
اجمالي الربح	٣٨٢	٦٠٣	٪٣٧-	٣٩٤	٪٣-
الهامش اجمالي الربح	٪٥١	٪٦٣		٪٤٨	
الربح التشغيلي	٣٦٧	٥٨٣	٪٣٧-	٣٧٦	٪٣-
صافي الربح	٣٨٧	٥٩٠	٪٣٤-	٣٧٩	٪٢
هامش صافي الربح	٪٥٢	٪٦١		٪٤٧	

شراء — التوصية

٧٥(ر.س.) — السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س.)	
آخر اغلاق	٦٩,٧٥
التغير المتوقع في السعر	٪٧,٥
العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر	٪٤,٣
العائد الإجمالي المتوقع	٪١١,٨
الرسملة السوقية (مليار ر.س.)	٢٩,١
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٤١٧
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٦٢,٠٠ / ١٢٧,٥٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	(٪١٥,١)
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ١٢ شهر (بالألف)	٣٠٥
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2020.SE / SAFCO AB

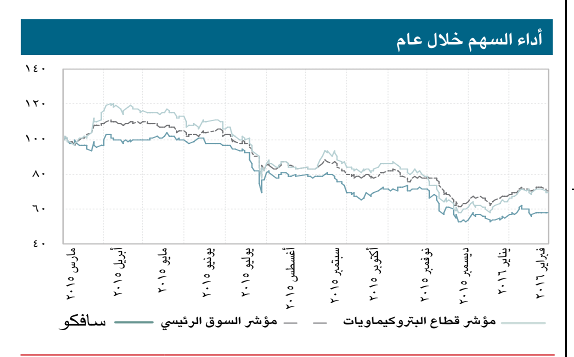
(ر.س.)	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
المبيعات (مليون)	٣,٥٤٧	٣,١٦٢	٣,٢٧٩
EBITDA (مليون)	٢,٤١٥	١,٨٩٠	٢,٠٤١
ربح السهم	٥,١١	٤,٠٨	٤,٤٣
الربح الموزع للسهم	٦,٠٠	٣,٠٠	٤,٠٠

EBITDA: الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء

بنية المساهمة (٪)	
الشركة السعودية للصناعات الاساسية (سابك)	٪٤٣
المؤسسة العامة للتامينات الاجتماعية	٪١٢
الجمهور	٪٤٥

المكررات السعرية	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (x)	١٣,٦	١٧,١	١٥,٧
مكرر EV/EBITDA	١١,٤	١٤,٦	١٣,٥
مكرر السعر إلى المبيعات	٨,٢	٩,٢	٨,٩
مكرر القيمة الدفترية	٣,٨	٣,٨	٣,٦

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)